

家用电器

2021 年 06 月 23 日

奥佳华 (002614)

——618 多平台销售表现亮眼，上调盈利预测给予“买入”评级

报告原因：调整投资评级

买入 (上调)

市场数据： 2021 年 06 月 22 日

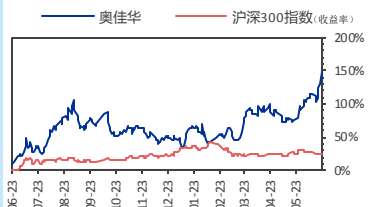
收盘价(元)	22.16
一年内最高/最低(元)	22.53/9.92
市净率	3.0
息率(分红/股价)	1.35
流通 A 股市值(百万元)	9809
上证指数/深证成指	3557.41/14696.29

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2021 年 03 月 31 日

每股净资产(元)	7.48
资产负债率%	46.46
总股本/流通 A 股(百万)	625/443
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《奥佳华(002614)点评：2021 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，盈利能力有望企稳回升》 2021/04/28

《奥佳华(002614)点评：2020 年报点评按摩主业逐季改善，健康保健板块表现亮眼》 2021/04/02

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzhengq@swsresearch.com
史晋星 A0230519080005
shijx@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

联系人

刘嘉玲
(8621)23297818×转
liujl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **618 蝉联京东健康电器榜首，双品牌销售表现强势。**根据公司公告，2021 年“618”活动期间，公司全网实现销售额 1.40 亿元，同比增长近 100%，稳居京东健康电器榜单第一。其中，公司爆款产品星际椅 OG-7608 成为京东平台按摩椅单品销售冠军产品，上市近三年至今京东平台累计销售额超 1.8 亿元；新品知芯大师 OG-7808 Core 位列 14000 元以上高价位按摩椅全网销售第一。根据淘宝网监测数据，2021 年 6 月 1 日-6 月 19 日，公司奥佳华品牌按摩椅共实现淘宝网销量 2927 台，销售额达 3088.3 万元，量额均超过 2020 年 6 月全月销售；定位大众市场的轻松伴侣销量额分别达 4540 台和 3570.6 万元，在 7000-8000 元价格带中销量份额达 42.2%，市占率优势凸显，双品牌均实现强势增长，线上多平台表现亮眼。
- **按摩椅增速优于行业基本面，健康环境板块业务加速推进。**根据淘宝网监测数据，截至 5 月底，全网按摩椅实现累计销量 46.10 万台，同比增长 1.7%，相较于 2019 年同期同比增长 27.6%；实现销售额 21.72 亿元，同比增长 14.2%，相较于 2019 年同期同比增长 60.6%。奥佳华品牌销量同比增长 125.2%，销额同比提升 137.1%，相较于 2019 年同期量额同比分别增长 212.1%和 211.0%，表现显著优于行业整体。健康环境板块方面，全球化疫情仍然具有一定不确定性，公司该板块业务 2021 年 Q1 同比大幅提升 180%以上，环比仍然保持正增长；公司拥有国际专利 Germagic 高效杀毒技术、变频恒风技术、石墨烯全热交换技术、智能识别控制系统等多项先进技术，具有强大的技术积淀。此外，公司同步启动健康环境板块子公司分拆计划，加速进行行业资源整合，抢占行业发展有利先机。
- **盈利预测与投资评级。**考虑到公司按摩器具板块表现亮眼，健康环境业务高速发展，我们上调公司 2021-2023 年营业总收入分别至 88.01/106.40/123.98 亿元（前值为 82.44/94.42/105.44 亿元），同比分别增长 24.9%/20.9%/16.5%；同时上调公司 2021-2023 年归母净利润分别至 6.21/8.02/10.11 亿元（前值为 5.36/6.96/8.56 亿元），同比分别增长 37.8%/29.2%/26.1%，对应当前市盈率分别为 22 倍、17 倍和 14 倍，考虑到公司传统强势按摩板块及新兴业务持续高增，我们将公司由“增持”评级上调至“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2020	2021Q1	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	7,049	2,070	8,801	10,640	12,398
同比增长率(%)	33.6	102.7	24.9	20.9	16.5
归母净利润(百万元)	450	106	621	802	1,011
同比增长率(%)	55.9	-	37.8	29.2	26.1
每股收益(元/股)	0.73	0.17	0.99	1.28	1.62
毛利率(%)	36.0	34.4	37.6	38.1	38.3
ROE(%)	9.9	2.3	12.3	14.3	15.8
市盈率	31		22	17	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,276	7,049	8,801	10,640	12,398
其中：营业收入	5,276	7,049	8,801	10,640	12,398
减：营业成本	3,313	4,513	5,493	6,590	7,645
减：税金及附加	28	34	42	51	60
主营业务利润	1,936	2,502	3,266	3,999	4,693
减：销售费用	1,041	1,111	1,584	1,915	2,182
减：管理费用	372	459	572	692	806
减：研发费用	227	269	352	426	496
减：财务费用	-33	200	45	50	52
经营性利润	330	463	713	916	1,157
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	1	-55	-10	-11	-11
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-25	-40	-23	-12	-8
加：投资收益及其他	51	153	50	49	50
营业利润	357	521	730	943	1,189
加：营业外净收入	-1	-10	0	0	0
利润总额	356	511	730	943	1,189
减：所得税	68	77	122	157	198
净利润	288	434	608	786	991
少数股东损益	-1	-17	-12	-16	-20
归属于母公司所有者的净利润	289	450	621	802	1,011
全面摊薄总股本	561	619	625	625	625
每股收益（元）	0.52	0.79	0.99	1.28	1.62

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swwhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。